

GUIDA ALLE EMOZIONI E AL RIMPIANTO

Abbiamo visto nelle lezioni precedenti quanto sia aumentato il trading on line fatto da singoli individui che, magari, fanno un altro mestiere ma, a casa, ritengono di integrare le loro entrate e, comunque, si divertono quasi fosse un gioco d'azzardo (e, per loro, spesso un azzardo è).

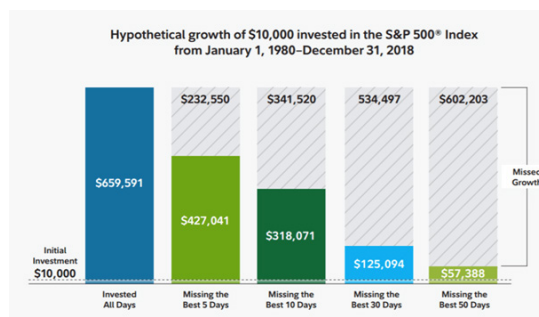
Le componenti del divertimento sono il rischio e la gioia per la vittoria che, per i cultori di questo tipo di attività, che non è legata solo ai "rapidi" investimenti finanziari (entrate-uscite rapide su singoli titoli o sugli indici) ma a tutta la vasta e articolata pletora dei giochi d'azzardo. Come abbiamo già visto nella lezione 492, il Paese in cui questa attività è più diffusa, e su cui abbiamo più dati e ricerche relative ai comportamenti, sono gli USA. Questo è dovuto sia a una diffusa consuetudine con le tecnologie informatiche che rendono semplice il trading da casa, sia a una cultura che premia la tendenza, fondata su una lunga tradizione all'investimento dei risparmi in borsa, sia alla diffusa percezione che questa è un'attività gratificante e, il più delle volte, remunerativa.

Come valutare questi comportamenti? Essi sono molto interessanti per vari motivi.

In primo luogo va detto che la loro efficacia sui tempi lunghi viene messa in dubbio da un dato molto generale che assorbe e comprende tutte le scelte di coloro che entrano ed escono dai mercati con una certa frequenza.



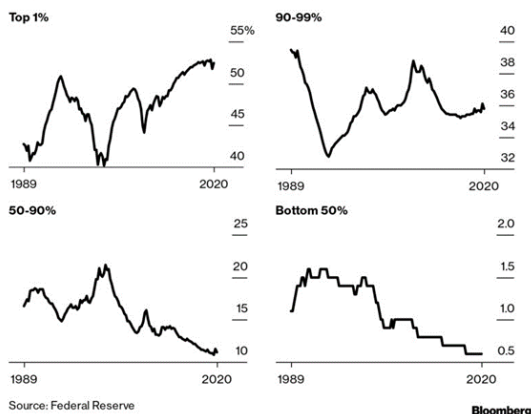
Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Entrare e uscire con alte frequenze dai mercati può farci perdere i giorni migliori. Ecco che cosa è successo dal 1980 al 2018 a chi è stato sempre investito rispetto a chi ha perso anche relativamente pochi giorni, ma proprio quelli migliori. Fonte: Bloomberg modificata.

Equity Stakes

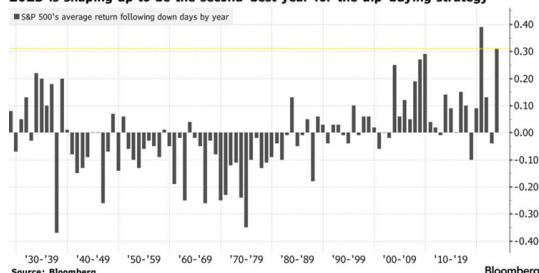
Corporate equities and mutual fund shares by wealth percentile group



Le azioni negli USA sono la forma di investimento del risparmio preferita dai ricchi, ma anche da una ampia fetta di popolazione, circa il 10% dei risparmiatori americani (più o meno dieci milioni di persone). Probabilmente è tra questi dieci milioni che troviamo gli appassionati al trading giornaliero, soprattutto tra i giovani. Fonte: Bloomberg modificata.

Bargain Hunting Is Alive

2023 is shaping up to be the second-best year for the dip-buying strategy



La tendenza a comprare "a sconto" subito dopo un ribasso è più che mai viva anche nel 2023 come si vede da questo grafico. Questa strategia è incrementata e trae una spinta dalla grande volatilità di cui si è parlato più volte. Fonte: Bloomberg modificata.

In secondo luogo va ricordato che dopo un prolungato periodo, più di un decennio, di crescita quasi ininterrotta dei mercati azionari USA quasi nessun investitore “rapido”, con frequenti entrate-uscite, confronta l'esito complessivo a fine anno delle sue operazioni con quanto sarebbe salito il suo portafoglio azionario se fosse stato investito in un ETF stabilmente (cfr. prima figura di questa lezione). Dalle ricerche emerge che l'investitore dilettante tipico che fa trading è contento o deluso dalle sue singole operazioni, una alla volta, o, al massimo alla luce del bilancio giornaliero e, raramente, settimanale.

Ma qui non vogliamo soffermarci sui presunti successi ma sui più interessanti casi di insuccesso. Sono i casi in cui l'investitore rimpiange di non aver fatto qualcosa di diverso.

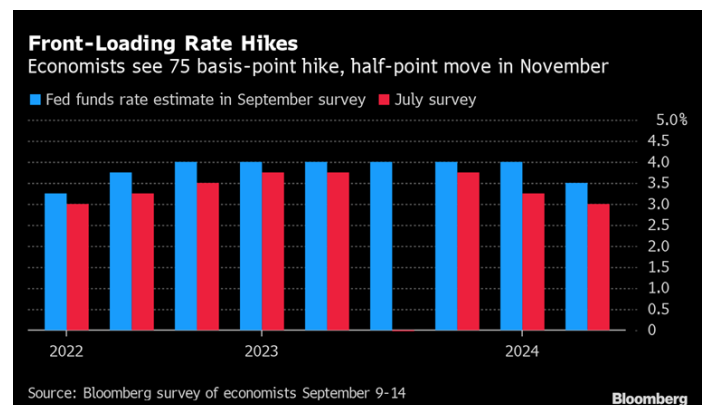
Sono casi interessanti perché i momentanei insuccessi attivano il rimpianto. E questa è forse l'emozione più interessante nel campo finanziario con evidenti implicazioni per chi fa il consulente e deve tenere sotto controllo le emozioni del suo cliente.

Abbiamo già visto nella lezione 494 che, dal punto di vista della razionalità economico-finanziaria, il rimpianto è un mistero. Si tratta di un mistero nel senso che non è chiaro l'utilità del rimpianto, almeno a prima vista. Ricorderete la già citata canzone di Edith Piaf sul rimpianto (Io non rimpiango nulla = Non, je ne regrette rien). Edith Piaf dice che non rimpiange nulla perché ogni volta riparte da zero e si lascia tutto alle spalle. Una perfetta descrizione della razionalità economica: dato che il passato non è modificabile in nessun modo, ripensarci non serve a nulla. Quel che è stato è stato: da questo punto di vista il rimpianto altro non è che uno spreco di emozioni. Se però cambiamo prospettiva e ci domandiamo perché l'evoluzione della specie umana ha selezionato questa emozione e la ha incorporata nella nostra testa, allora possiamo capirne l'utilità in termini di adattamento e, quindi, i motivi per cui non è stata eliminata dall'evoluzione. Il fatto è che il rimpianto fissa in memoria gli insuccessi e, in tal modo, evita che in futuro vengano ripetuti. Il rimpianto, potremmo dire, è un'emozione “pedagogica”.

L'ultima considerazione vale a patto che sappiamo riconoscere le situazioni e confrontarle con quelle in cui rimpiangiamo di non aver agito in modo diverso e a patto che noi siamo in grado di controllare le cose in modo da evitare di ripetere l'errore.

Per fare questo dobbiamo essere capaci di quella che Kahneman ha chiamato “euristica della simulazione”: immaginarsi cioè che cosa sarebbe successo in un mondo immaginario e confrontarlo con quello che è successo. Questa è una euristica molto importante per la finanza comportamentale perché non riguarda solo il passato – quando ormai a ben poco serve se non a rimpiangere le scelte errate già fatte e immutabili (lezione 494) – ma anche il futuro. Il futuro: quando cioè dobbiamo immaginare il mondo che verrà. Quando facciamo questa operazione immaginando quello che succederà il confronto avviene tra quella che a un certo momento è la nostra immaginazione e i fatti che in futuro avverranno. Con il passare del tempo si potrà così constatare quanto la realtà dei fatti si è discostata da quella che era stata la nostra immaginazione.

Si spiega così come mai le nostre previsioni si rivelano spesso ancorate alle situazioni del passato, e il futuro si potrà spesso rivelare sorprendente. L'esempio più recente e incisivo è stato quello dei tassi che la Fed avrebbe stabilito in funzione dei futuri livelli di inflazione. Oggi, nell'aprile del 2023, possiamo vedere che le previsioni degli economisti fatte nel corso della settimana dal 9 al 14 settembre 2022 erano ottimistiche. E sono state riviste al rialzo successivamente: il cambiamento è stato più profondo del previsto. L'inflazione è stata più alta e persistente e così i tassi: di qui la discesa delle borse nel corso del 2022. Tutto collegato e, purtroppo, tutto in larga parte imprevisto.



Nell'aprile del 2023, possiamo vedere che le previsioni degli economisti fatte nella settimana di luglio 2022 e, poi, dal 9 al 14 settembre 2022, erano ottimistiche. E sono state riviste al rialzo successivamente: il cambiamento è stato più profondo del previsto. Fonte: Bloomberg modificata.

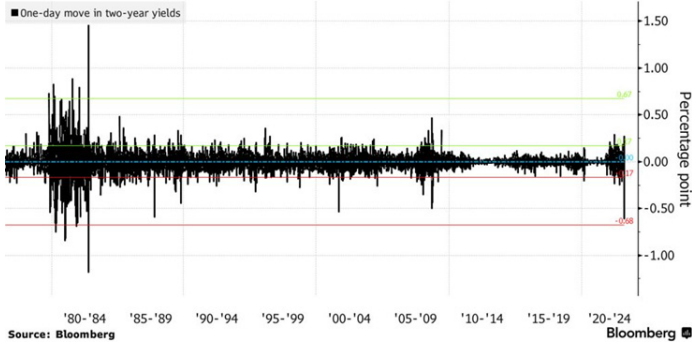
Dopo la lezione 494 mi è stato chiesto di spiegare in sintesi perché i lavori di Kahneman e Tversky sono stati così importanti per il lavoro di un consulente. Riassumerei i risultati pratici e i consigli che derivano da tali lavori nei seguenti punti:

- Noi non siamo consapevoli di ciò che ci spinge a fare ragionamenti e decisioni che ci sembrano intuitive (e quindi ovvie: sistema 1 della lezione 494)
- Di conseguenza noi non impariamo mai e quindi abbiamo bisogno di una guida
- Noi non ragioniamo a partire dalle cose ma dalle descrizioni delle cose e questo effetto si è ampliato a dismisura ora che tutti sono connessi alla rete
- Lo studio dell'euristica della simulazione ci ha mostrato che è impossibile vincere i ragionamenti errati con i ragionamenti giusti perché quelli errati sono incorporati nel sistema 1. Ci vuole una guida, il consulente appunto, per passare dal sistema 1 a quello 2.
- Infine, quando le situazioni si ripetono, noi tendiamo a reagire in modo debole perché ci siamo abituati a quel tipo di ambiente relativamente stabile. Spesso quindi, dopo lunghi periodi eccezionali come l'andamento dei tassi (in calo) e dei mercati statunitensi (in salita), il cambiamento ci coglie impreparati (dedicherò la prossima lezione a questo argomento,

E infine, come ho già detto ci vuole umanità, quasi amicizia e fedeltà: le doti di cui vi ho parlato a lungo nella lezione 494!

Wild Move

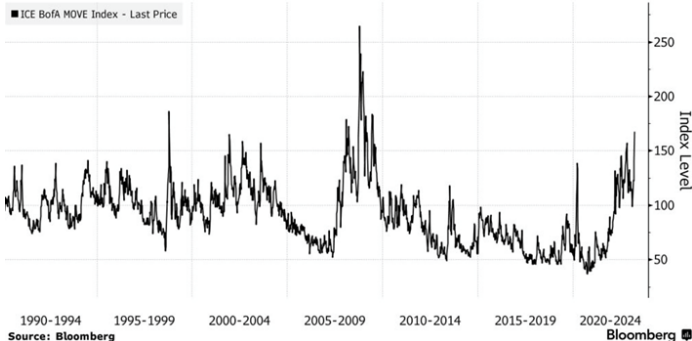
Two-year yields fell most since 1982 on Monday



Il lunedì, alla riapertura dei mercati, i rendimenti a due anni tendono a cadere: indice di volatilità che non si vedeva dal 1982. Fonte: Bloomberg modificata.

On the Move

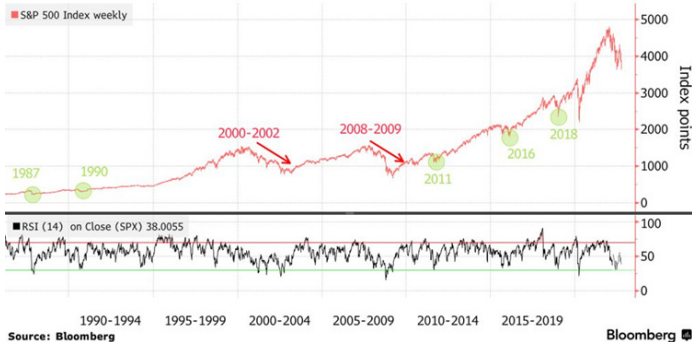
A gauge of bond market volatility rose to highest since 2008



Volatilità non solo sulle borse ma anche sul reddito fisso. Fonte: Bloomberg modificata.

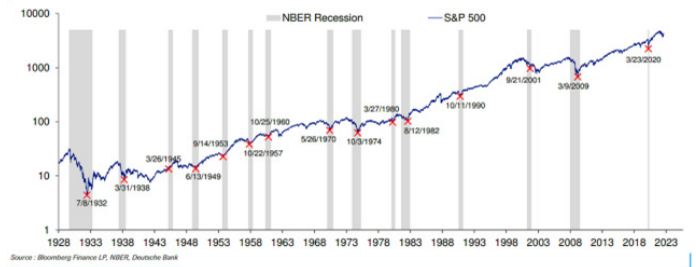
Big Test

S&P 500 looks set to test crucial 200-week moving average



Lo S&P500, dopo il crollo del 2008-9, si avvia alla prova cruciale della media mobile a 200 giorni. Fonte: Bloomberg modificata.

Figure 1: Daily S&P 500 Index since 1928 (in log scale), alongside recessions and bottoms (red crosses)



In prospettiva si vede che dal 2008 non ci sono state recessioni che, comunque, dal 1990 sono state deboli con appunto l'eccezione del 2008-9. Ora siamo a un punto di svolta perché l'inversione della curva dei tassi è preoccupante. Fonte: Bloomberg modificata.

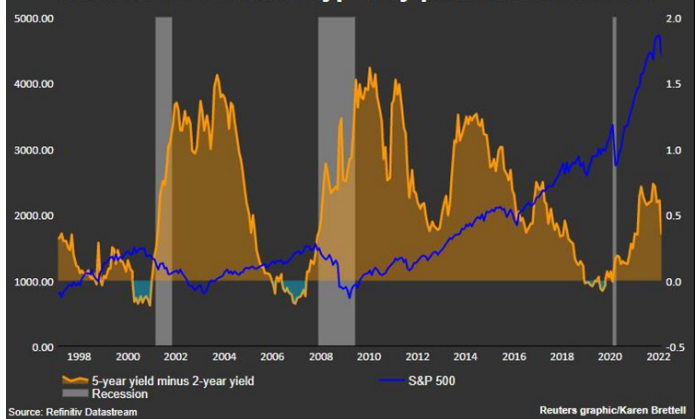
Back to Normal?

Nasdaq 100's multiples have returned to average for the past decade



Il Nasdaq 100 si è stabilizzato tornando alla media dell'ultimo decennio? Fonte: Bloomberg modificata.

Yield curve inversion typically precedes recession



Come si diceva sopra, l'inversione dei tassi (rendimenti a 5 anni meno i rendimenti a 2 anni), tende a essere un segnale di imminente recessione. Fonte: Bloomberg modificata.

Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)

**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.